

〈論文〉

## ホテル産業の所有・経営・運営の分離に関する経済分析

角本 伸晃

**要旨** 本稿の第2節では、もっぱら経営学分野の知見に基づいてコロナ禍以前のホテル経営について整理する。第3節では、ホテルの経営形態が多層化していることを経済学分野の知見から分析し、経営形態が移行する最適な時期を理論モデルによって明らかにする。第4節では、地域のホテル産業について経済学分野の知見からストック・フロー・モデルによって分析を行い、地域におけるホテル客室需要のプラスのインパクトと、コロナ禍のようなマイナスのインパクトの効果を数値シミュレーションによって分析する。

**キーワード** ホテル産業 所有・経営・運営の分離 経営形態の最適移行時期 ストック・フロー・モデル

### 1. 初めに

以前は、観光産業は重要な産業と見なされておらず、日本経済にあまり寄与しないアウトバンドがインバウンドをはるかに上回っており、訪日外国人旅行者数は20世紀には緩やかに増加する程度であった。しかし、長引く不況を打開すべく、当時の小泉純一郎首相は観光を21世紀の成長の柱にして、観光立国を目指すことを決め、2003年にビジット・ジャパン・キャンペーンが開始された。訪日外国人旅行者数はこの年の521万人から増加のスピードを高め始める。途中、2000年代後半から2010年初めまでリーマンショックや新型インフルエンザ、東日本大震災などで訪日外国人旅行者数は一時的に減少することもあり、足踏み状態であったが、2011年の622万人を谷としてその後は急速に増えていった。13年には1,036万人と初めて訪日外国人旅行者数が1千万人を超え、2015年には1,974万人と2,000万人に迫り、2018年には3,119万人と3,000万人を超えた<sup>1)</sup>。これを受けて、宿泊産業はホテルを中心とした建設ラッシュを迎えた<sup>2)</sup>。宿泊産業特にホテル産業に関する研究もさかんに行われ、ホテル経営についてはもっぱら経営学

の分野で行われているが<sup>3)</sup>、経済学の分野からはホテルの立地<sup>4)</sup>やホテル投資の決定要因に関する実証分析<sup>5)</sup>などがあり、観光経済学の書籍においても1節ないし1章を割いているものも出てきている<sup>6)</sup>。

しかし、訪日外国人旅行者数のこうした増加も、2020年に入って状況は一変する。新型コロナウイルスの感染が急速に世界的に拡大してきたことによって、日本国内への入国制限が取られ、順次強化された。これによって、3月の訪日外国人旅行者数は19.4万人(対前年同月比93.0%減)に、4月には2,900人(対前年同月比99.9%減)に激減した。そして、日本人の観光客も不要不急の移動の自粛要請によって、訪日外国人旅行者数ほどではないが、3月の国内の日本人延べ宿泊者数は2,242万人泊(対前年同月比41.8%減)に急減した<sup>7)</sup>。このような急激かつ大幅な減少を表す言葉として、観光客が「蒸発した」と言われた<sup>8)</sup>。本稿はこのようなホテル産業を取り巻く環境の急激な変化をフォローできていないが、ホテルの経営形態や地域のホテル産業の需給調整メカニズムに関して、経済学的に分析を試みたものである。

本稿の構成は以下の通りである。第2節は、もっぱら経営学分野の知見に基づいてコロナ禍以前のホテル経営について整理する。第3節では、ホテルの経営形態が多層化していることを経済学分野の知見から分析し、経営形態が移行する最適な時期を明らかにする。第4節では、地域のホテル産業について経済学分野の知見からストック・フロー・モデルによって分析を行い、地域におけるホテル客室需要のプラスのインパクトと、コロナ禍のようなマイナスのインパクトの効果を数値シミュレーションによって分析する。第5節は本稿で明らかになったことをまとめて結びとする。

## 2. ホテルの経営<sup>9)</sup>

### 2-1 経営・運営形態

ホテルや旅館の小規模なものは土地・建物の所有者が支配人や女将として経営を執り行い、日々の運営も陣頭に立って行うことができた。しかし、経営者一家の目の届く範囲を超えて宿泊施設の規模が大きくなり、料飲部門はミシュランガイドの3星級のレストランから軽食やカフェコーナーまで多彩な店舗を擁し、宴会部門でも大小数様々な宴会場で毎日多くの婚礼やパーティが開催され、関連する多数のテナントも同じ敷地内で営業されるようになると、家族経営では必要のなかった高度な経営ノウハウや接客スキルを導入することによって、生産効率を引き上げることができる可能性が出てくる。

例えば、大規模不動産開発においては、土地所有者(オーナー企業)から土地を賃借して、その立地に最適な用途と規模の建物を建設し(アセット・マネジメント)、その建物からの収益が最大となるようなテナントを入居させたり(プロパティ・マネジメント)、テナント内の運営が最適になるような運営を行う(オペレーター)ことに特化した企業にそれぞれ分離・分業することである。このような観点から見ると、ホテルの所有・経営・運営の分離はこの大規模不動

産開発における最適な用途の中心がホテルである場合と言える。このホテルの所有・経営・運営の分離の経営形態は、次の4種類が代表的なパターンである。

(1) 所有直営方式

ホテルの土地・建物を所有し、従業員も直接オーナー企業が雇用し、ホテルの経営と運営も同じ企業が行う。躯体の増改築・修理や内装のリニューアルの支出、人件費などすべての支出とそれから発生する利益はオーナー企業に帰属し、経営上の指揮命令系統も明確である。表1では、帝国ホテル東京など老舗のホテルがこれに該当する。

オーナー企業が高い経営能力を持っているならば、利益を上げることができるが、社会・経済環境の変化に伴ってそれに対応しきれない場合には、この方式は維持できないことになる。他の大手ホテルグループに買収されたり、他の方式に移行したりすることになる。

(2) リース方式（賃貸借契約）

土地かつまたは建物を所有者から賃借した経営・運営会社が、ホテルとそれに関連したテナントの業務が最適になるように経営し、ホテルの運営も行う。表1では、東横イン博多口駅前館本館・シングル館がこれに該当する。

建物の運営・管理はホテルの運営ノウハウよりも不動産開発・管理のノウハウの方が重要なので、デベロッパーや不動産投資法人（ホテル REIT）がホテルのオーナーになって、ホテル事業に参入するケースも増えている（表1では、森ビルやジャパン・ホテル・リート投資法人）。この場合は、実際のホテルの運営は次の MC 方式を採用していることもある。

何をどこまでオーナー企業からリースするかはオーナー企業との契約によるが、リースする範囲が広いほどリース料は高くなる。例えば、建物を内装前のスケルトンではなくホテルの内装・家具・備品等を設置し、かつそれらの修理や補充までオーナー会社が負担する場合は、そうでない場合よりもリース料は高くなる。逆に、オーナー会社が負担する範囲が狭くなるほど、リース料は安くなる。

表1 ホテルの所有・経営・運営形態の一例

物件名	所有	経営	運営
帝国ホテル東京	帝国ホテル		
グランドハイアット東京	森ビル	森ビル ホスピタリティ コーポレーション	ハイアット ホテルズアンド リゾーツ
東横イン 博多口駅前館本館・ シングル館	ジャパン・ ホテル・ リート投資法人	東横イン	

出所：『週刊東洋経済』（2018年7月28日号）第6805号、20ページ。

リース料は大別して、①固定賃料、②変動賃料、③固定賃料+変動賃料、の3種類がある。固定賃料はホテルの売上高に関係なく一定額が定められる。変動賃料の算定ベースはリースしているホテルないしは付随する施設・テナントの売上高であり、その一定額の超過分の一定割合、あるいは営業総利益GOPや営業純利益NOIの一定割合などがある。

### (3) 運営委託方式 (マネジメント・コントラクト; MC)

ホテルの土地・建物の所有と経営の部分はオーナー企業や経営会社が担うが、ホテルの運営の部分を委託する方式である。運営を委託されたオペレーターは総支配人と数人の幹部のみをホテルに派遣し、経営会社が雇用するホテル従業員や清掃などの外部委託スタッフを指揮・管理してホテルの運営に専念する(表1では、ハイアットホテルズアンドリゾート)。また、オペレーター・グループのブランド力と予約システムによって送客の増加を図る。

### (4) フランチャイズ方式 (FC)

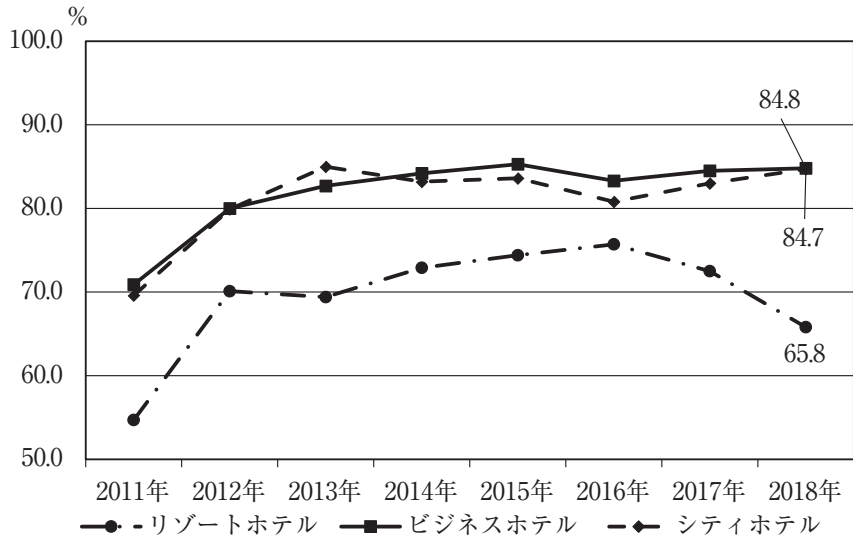
チェーンに加盟したホテル(フランチャイジー)は、本部(フランチャイザー)から人材を派遣されないが、ホテルの収益力を高めるように経営・運営について指導を受ける。チェーン名を名乗り、本部の行う広告・宣伝と予約システムから送客の増加を図ることができ、アメニティ類の消耗品や家具・備品の共同購入によってコストを削減することができる。これに対して加盟ホテルは本部にロイヤリティー(加盟料)を支払う。

## 2-2 経営指標

ホテルの経営指標には、客室稼働率がよく用いられる。客室稼働率は期間を1年とすると、「年間実売客室総数÷年間販売可能客室総数」で算出されるが、これに類似したものに定員稼働率がある。定員稼働率は各客室の定員を考慮した「年間実宿泊総人数÷年間収容可能総定員数」で算出される。例えば、定員が2人の客室に1人しか宿泊しなかった場合、客室稼働率は100%であるが、定員稼働率は50%となる。このように定員稼働率は定員で満室にならない限り、客室稼働率よりも低くなる。客のニーズに対応するため、ホテルではシングル・ルームだけでなくダブルやツインあるいはトリプルなどの客室タイプを用意しているのが一般的である。しかし、この客室タイプのバラエティさに合ったタイプの宿泊者が都合よく毎日、多数来るわけではない。ホテル側もそれを承知しているので、客室稼働率の方が経営指標としてよく用いられる。

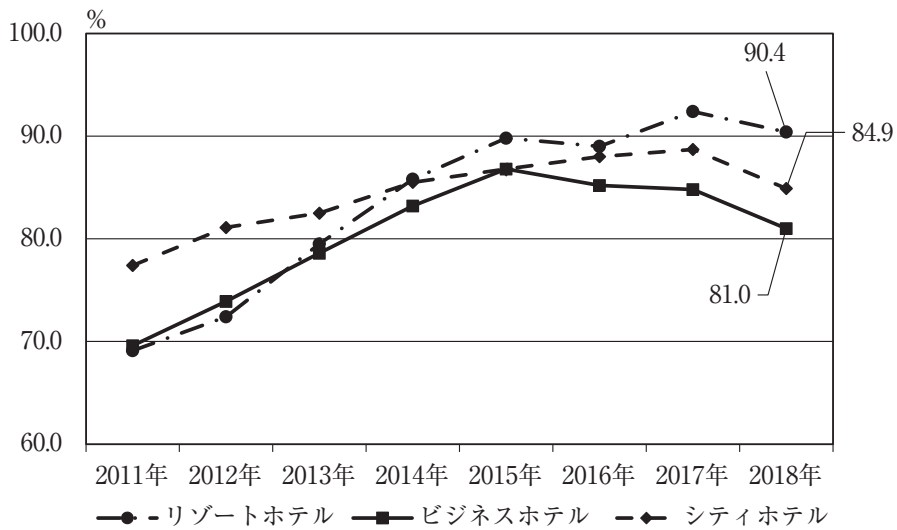
リゾートホテル、ビジネスホテル、シティホテルの客室稼働率について、東京都ではビジネスホテルとシティホテルが2012年から80%を超えてほぼ横ばいで推移しているが、リゾートホテルは16年にピークアウトして60%台に低下傾向にある(図1)。大阪府では、リゾートホテルが9割を超え、シティホテルでは80%代後半で推移し、ビジネスホテルは15年に86.8%でピークアウトして18年には81.0%まで低下している。17年と比べて18年の客室稼働率はどのホテルタイプでも低下している(図2)。

図1 客室稼働率（東京都）



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」より作成。

図2 客室稼働率（大阪府）



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」より作成。

売上を反映したホテルの経営効率を表す指標としては、平均客室単価ADR（Average Daily Rate）や販売可能客室当たり収入RevPAR（Revenue Per Available Room）があり、次式で計算される<sup>10)</sup>。

表2 ADRとRevPARの計算例

(円)

事 項	ケース1	ケース2
客室 A	11,000	13,000
客室 B	10,000	12,000
客室 C	9,000	11,000
客室 D	7,000	10,000
客室 E	7,000	空室
客室稼働率	100%	80%
売上	44,000	46,000
(実売) 平均客室単価 ADR	8,800	11,500
販売可能客室当たり収入 RevPAR	8,800	9,200

$ADR = \text{年間客室売上高} / \text{年間実売客室総数}$

$RevPAR = \text{年間客室売上高} / \text{年間販売可能客室総数}$

年間実売客室総数は年間販売可能客室総数のうち実際に宿泊者のあった、すなわち販売された客室総数であるので、

$\text{年間実売客室総数} = \text{年間販売可能客室総数} \times \text{客室稼働率}$

である。この関係を用いると、次のようになる。

$RevPAR = ADR \times \text{客室稼働率}$

客室の平均単価は客室稼働率が100%のとき、 $RevPAR = ADR$ となる。例えば、表2のケース1では、客室稼働率100%なので、ADRとRevPARともに8,800円となっている。ケース2では、客室Eが空室だったため、ADRは11,500円であるが、RevPARは9,200円に低下する。このRevPARはADRに客室稼働率80%を掛けたものに等しい ( $9,200 = 11,500 \times 0.8$ )。空室も含めて計算されるRevPARは空室の存在が客室当たり収入を低めるので、表2のようにADRと等しいかそれ以下になる。

### 2-3 ホテル REIT

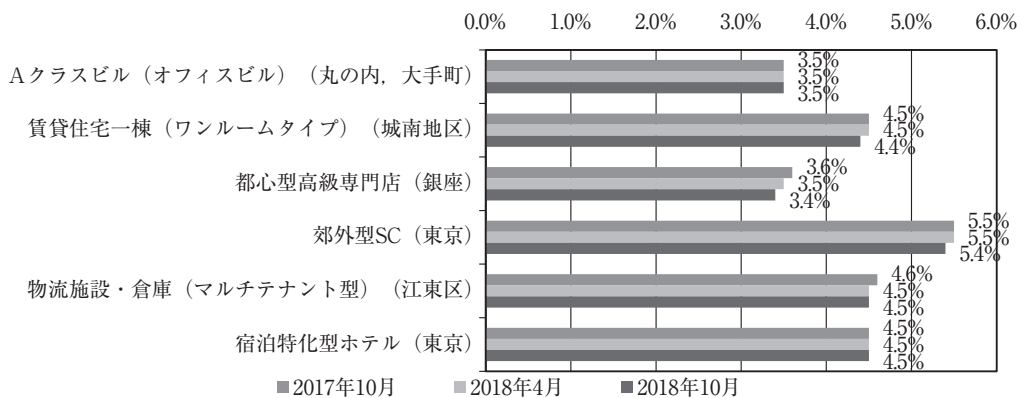
東京都内の投資用不動産は、近年では不動産価格が上昇しているため、期待利回りが低下傾向にある。日本不動産研究所の「不動産投資家調査」(2018年10月)によると、宿泊特化型ホテル(東京)の期待利回りは4.5%で、過去3回の調査とも横ばいを示している(図3)。この水

準は郊外型 SC の5.4%に次ぐもので、物流施設・倉庫（マルチテナント型）（江東区）の4.5%や賃貸住宅一棟（ワンルームタイプ）（城南地区）の4.4%に並ぶ高さである。Aクラスビル（オフィスビル）（丸の内、大手町）の3.5%や都心型高級専門店（銀座）の3.4%よりも約1%も高い水準である。

そのため、ホテルも不動産投資の選択肢の1つとなっており、ホテル REIT のホテル資産保有額は2013年末頃から増え始め、18年末は13年末の5.3倍に増加している（図4）。

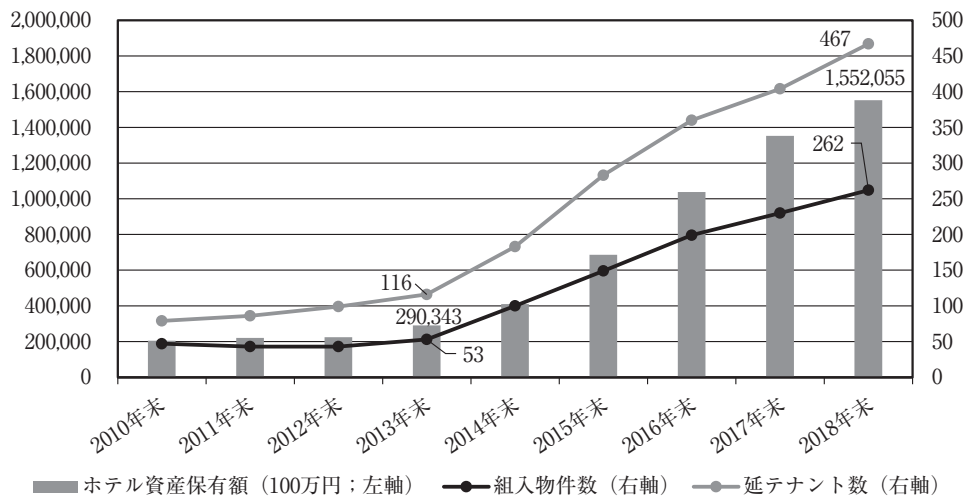
このようなホテル REIT のホテル資産保有額の増加は、期待利回りの水準だけでなく、客室稼働率・ADR・RevPAR といった重要業績評価指標（KPI）の上昇も背景にある。客室稼働率の

図3 投資用不動産の期待利回り



出所：日本不動産研究所「不動産投資家調査」より作成。

図4 不動産投資信託（J-REIT）のホテル資産状況

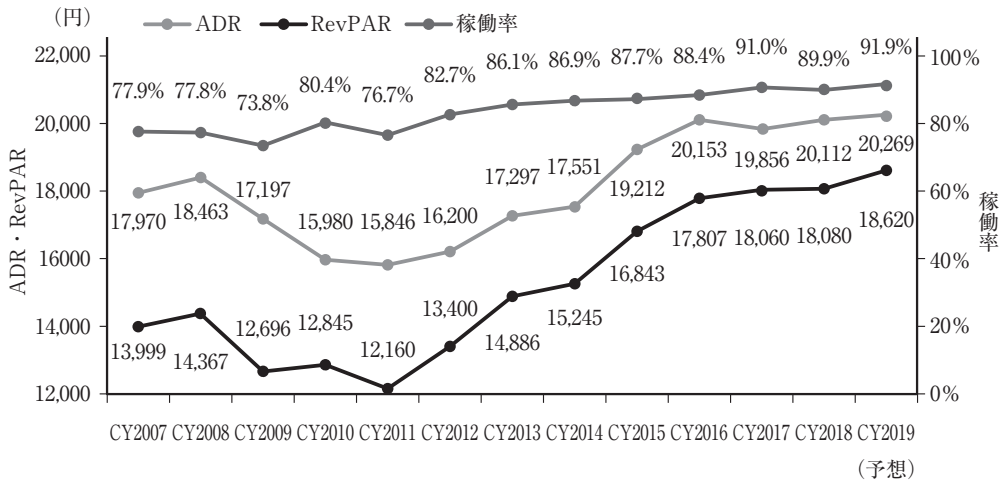


出所：（一社）投資信託協会 web サイトより作成。



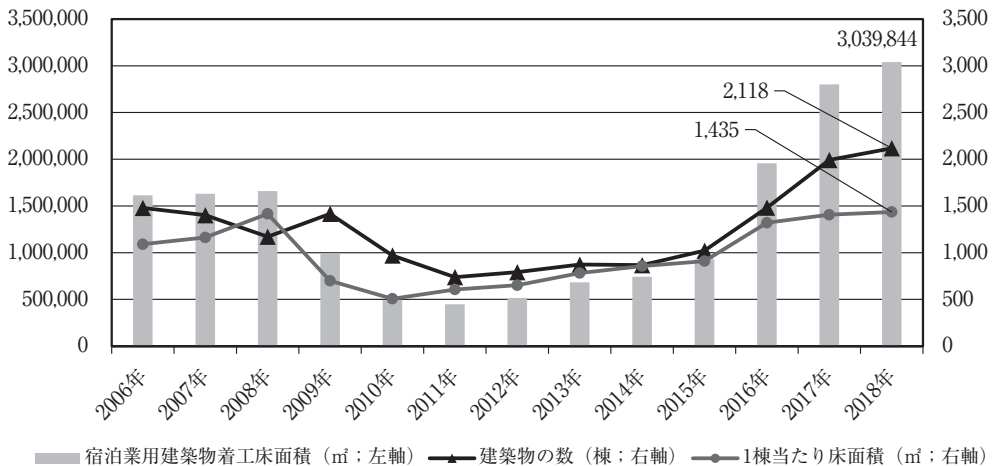
政府統計はすでに見たが、ADRとRevPARに関する広範な統計データはないので、ホテルREITの公表資料を参照する。図5は、ジャパン・ホテル・リート投資法人が保有する5つのホテル(HMJ 5物件)に関するADR、RevPAR、客室稼働率の推移を描いたものである。これらのホテルは価格帯的には、アッパーミッドスケール(1~2万円)ないしはアッパースケール(2~3万円)に相当する。3つの指標ともに2011年を底に16年まで上昇を続け、近年では横ばいあるいは若干の上昇傾向となっている。

図5 HMJ5物件のKPI推移



出所：ジャパン・ホテル・リート投資法人『決算説明資料2018年12月期(第19期)』48ページ。  
 注) HMJ 5ホテルは、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、オリエンタルホテル東京ベイ、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラ及びオリエンタルホテル広島のみ5ホテル：同23ページ。

図6 宿泊業用建築物着工の推移



出所：国土交通省『建築着工統計調査』より作成。



このHMJ 5物件の動向で全体の動向を敷衍してはいけませんが、HMJ 5物件のADRとRevPARの底である2011年に1年遅れて、ホテルREITのホテル資産保有額、組入物件数、延テナント数とも12年を底として13年から上昇をはじめている。宿泊業用建築物着工の推移では、着工床面積と建築物の数ともに11年を底に増加している（図6）。ADR、RevPAR、客室稼働率の動きとホテルの建物着工はかなり関連性が高いようである。

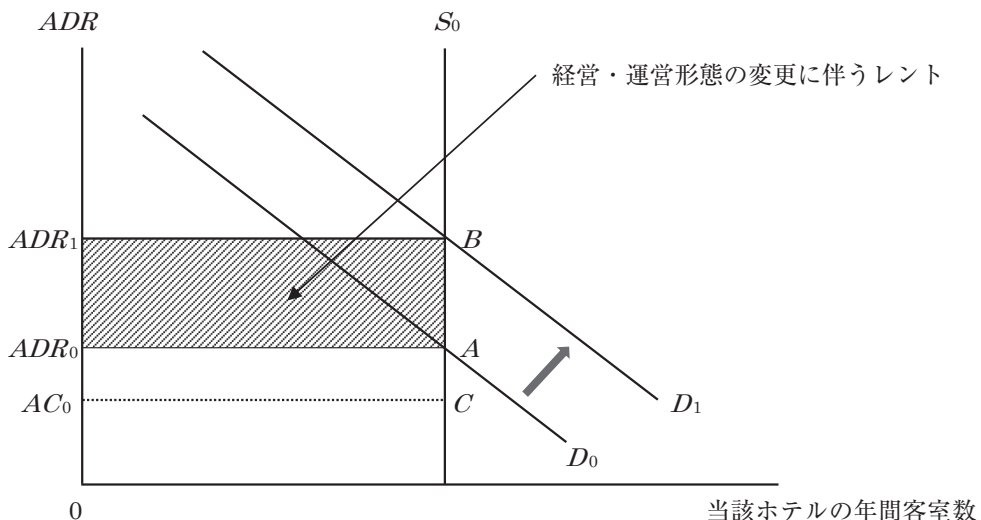
### 3. ホテル経営の経済分析

#### 3-1 経営・運営形態の変更の利益

ホテル業界においては前述のように所有と経営と運営が分離されて、1つのホテルにおいて異なる企業がそれぞれの役割を担う場合がある。本節ではまず、このような分離が生じる利益について経済学的に検討する。ただし、説明の複雑化を避けるために、レストランや宴会部門のない宿泊特化型のホテルでシングル・ルームのみとして、客室棟の新増設のない短期に限定する。

ある企業が当初は所有直営でホテルを経営・運営していたとする（図7）。このホテルの年間客室供給数（単純には、客室数×365）は $S_0$ で、これをこのホテルの資本設備とする。客室の新増設・取壊しのない短期には、資本設備はこの水準 $S_0$ で固定されるので、客室数の年間供給上限も $S_0$ となる。このホテルの客室の年間需要は曲線 $D_0$ で描かれるとする<sup>11)</sup>。この状況下では単純に均衡点は点Aとなり、平均客室単価は $ADR_0$ の水準で $S_0$ の客室がすべて販売されるので、客室稼働率は100%になる。このときの平均費用は $AC_0$ とする。

図7 経営・運営形態の変更に伴うレントの発生（1）

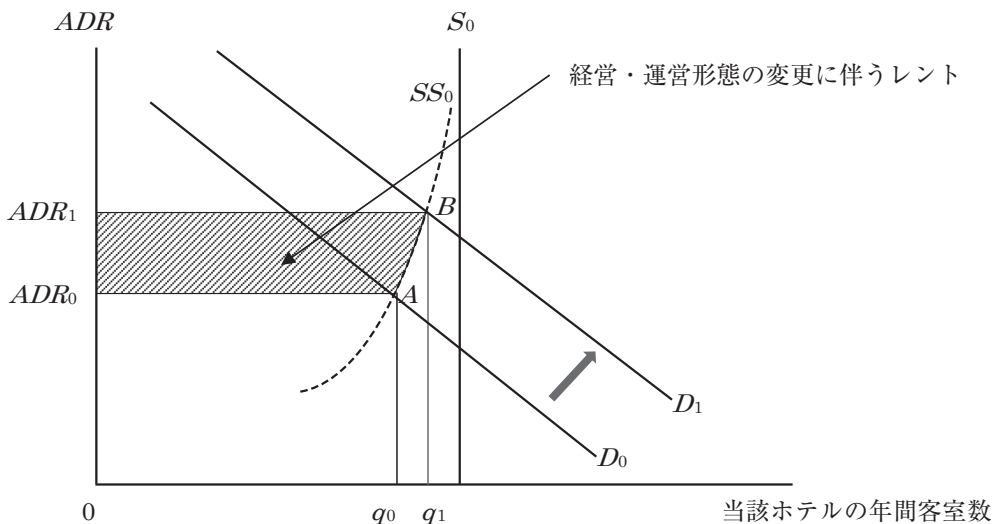


次に、他の企業にリース契約をしたり、ホテルの経営・運営を委託したりして経営・運営形態を変更するとする（リース、MC、FC方式への変更）。それに伴って変更先のブランド力（リブランド）による広告・宣伝力の向上、予約システムの利用による送客力の向上、客室の内装・什器類・備品やロビー・外壁などのリニューアル、経営・運営ノウハウの向上などによってこのホテルの需要が $D_1$ に高まったとする。ここでは短期なので、資本的支出（CAPEX）によって客室等の増加を伴う新增設は行われぬ（それは次節で考察する）。

このときの均衡点は点 $B$ となり、平均客室単価は $ADR_0$ から $ADR_1$ に上昇する。短期には客室数は $S_0$ で固定されるので、平均客室単価が上昇しても客室稼働率は100%のままである。所有直営の場合と比べて、図7の斜線部分の面積に相当する売上高の増加がもたらされる。費用構造に変化がなければ、この斜線の面積は利潤の増加であり、固定供給下でのレントの発生を意味する。

しかし、実際には予約の直前キャンセルやノーショー（無連絡の予約取り消し）、オフ・シーズンの客室需要の低下などによって、客室稼働率は100%になることはほとんどない。図8のように、平均客室単価が $ADR_0$ のとき、実売の客室数は $q_0$ であるだろう。このときの客室稼働率は $q_0/S_0$ で表される。基本的なレベニュー・マネジメントを行っているホテルでは、当該宿泊日について予約予想線を設定し、その線よりも客室稼働率が高くなると宿泊料金を引き上げ、低くなると引き下げる<sup>12)</sup>。このような料金設定が年間を通して行われると、供給曲線は年間の客室稼働率が高くなるほど平均客室単価も高くなっていくと見ることができる。また、特定の予約日に関するものではないので、限界費用は通常の形状と同様に宿泊客室数が多くなるほど上昇するだろう。そのため、客室稼働率がいつも100%ではなく、短期の年間客室数の上限である $S_0$ について、通常の右上がりの供給曲線 $SS_0$ をモデルに導入するのである。

図8 経営・運営形態の変更に伴うレントの発生（2）



経営・運営形態の変更に伴ってこのホテルの需要が  $D_1$  に高まると、客室稼働率と平均客室単価は短期供給曲線  $SS_0$  に沿って上昇する。均衡点は点  $A$  から点  $B$  にシフトし、平均客室単価は  $ADR_0$  から  $ADR_1$  に上昇し、客室稼働率も  $q_0/S_0$  から  $q_1/S_0$  に上昇する。このとき、経営・運営形態の変更に伴う利潤の増加であるレントは図8の台形様の斜線部分の面積だけ発生する。それは、客室稼働率が100%未満のため、先のモデル（図7）よりもやや小さくなる。

このレントの発生が十分に大きい場合、従前の所有直営の企業は経営・運営形態を変更し、このレントの一部を経営・運営形態を変更するための費用（契約料、ホテル建物の内外装のリニューアル費用、各期の報酬等）に支払い、レントの残りを所有直営の場合よりも利潤を増やすことに回すことができる。

しかし、経営・運営形態を変更するための費用が高すぎて、それを充分上回るレントの発生が見込めない場合には、経営・運営形態の変更は行われない。これは需要曲線の右上方シフトが充分大きくない場合や、経営・運営形態の変更前に赤字が生じており、需要曲線のシフトが大きい場合であってもレントの発生が充分でない場合である。

### 3-2 経営・運営形態の変更時期

次に、経営・運営形態の変更が行われるとして、それがいつ実施されるかを分析する。以下では説明の煩雑さを避けるために、ある時期  $T$  に所有直営からオペレーターに運営を委託するケースのみに焦点を当てる<sup>13)</sup>。

最適なホテル経営には最適な土地面積と建物規模が必要であるが、定式化を簡単にするために、土地あるいはスペース1単位の上に展開される収益の大きさを分析する。

$f(t)$  は、従前のホテルの所有直営での  $t$  期における純収益で、現時点0から運営委託する時期  $T$  までの間のものである ( $0 \leq t < T$ )。建物は建設済みで、その減価償却費は費用として控除された後のものである。将来の  $T$  期に運営委託されることが前提となっているので、 $f(t) > 0$  である。

$g(t, T)$  は、 $T$  期にホテルオーナーが経営・運営形態を所有直営から運営委託に変更した場合に、 $t$  期 ( $T \leq t$ ) において受け取る純収益である。運営委託先（オペレーター）への各期の報酬を控除した後のものである。

$K(T)$  は、 $T$  期に運営委託を行うために実施される客室やロビーの改装を含む建物のリニューアル費用と委託契約料（ $T$  期に1回のみ支払われるとする）である。委託先の企業は受託先を増やすために、後になるほど  $g(t, T)$  の値を大きくなるようにするだろう。そのための  $K(T)$  の値も大きくなるだろう。

$V(0, T)$  は、ホテルオーナー（土地・建物を所有する企業）が現時点（0期）で  $T$  期におけるホテル経営の変更（所有直営か運営委託）から得られる将来の純収益の割引現在価値である。市場利子率を  $r$  とすると下記の式となる。

$$V(0, T) = \int_0^T f(t)e^{-rt} dt + e^{-rT} \int_T^{\infty} g(t, T)e^{-r(t-T)} dt - K(T)e^{-rT} \quad (1)$$

(1) 式の右辺第1項を  $F(T)$ 、第2項を  $G(T)e^{-rT}$  とすると、(1) 式は次のように表せる。

$$V(0, T) = F(T) + G(T)e^{-rT} - K(T)e^{-rT} \quad (2)$$

ホテルオーナーは  $V(0, T)$  の値が最大になるように、ホテルの経営・運営形態（ここでは所有直営か運営委託か）の変更時期  $T$  を決定する。そのために (2) 式を  $T$  について微分し、0 とおくと、

$$\frac{G'(T)}{G(T)} = r - \left[ \frac{f(T)}{G(T)} - \frac{K'(T) + rK(T)}{G(T)} \right] \quad (3)$$

である。

(3) 式の左辺は運営委託によってホテルオーナーが受け取る純収益の現在価値  $G(T)$  について、運営委託を1期遅らせることによる変化率  $G'(T)/G(T)$  である (図9の  $D$  線)。(3) 式の右辺は市場利子率  $r$  ( $A$  線) から運営委託を1期遅らせることによる純収益率を控除したものの ( $C$  線) を表す。(3) 式の等号が成立する  $T^*$  期に  $D$  線と  $C$  線が交わり、所有直営から運営委託に変更することが最適となる。2階の条件は成立するものとするので、図9の  $D$  線は  $C$  線よりも傾きが急である。経済・社会環境によっては、運営委託を遅らせるほど有利になる場合もあり得るが、それは  $D$  線が右上がりとなり、2階の条件が満たされていない状態である。なお、図9の4つの線は理解の便を図るために直線としているが、実際には曲線であることが一般的であり、また  $A$ 、 $B$ 、 $C$  線が水平であるとは限らないことに留意されたい。

(3) 式右辺の中カッコ内をより詳しく述べると、第1項の分子は  $T$  期において運営委託を1期遅らせることで従前の所有直営から得られる純収益  $f(T)$  であり、第1項全体はそれを  $T$  期における運営委託後の純収益の現在価値  $G(T)$  で評価した純収益率  $f(T)/G(T)$  である。これを  $A$  線から控除したものが図9の  $B$  線である。第2項の分子は、運営委託を1期遅らせることによる建物のリニューアル費用等の増加分  $K'(T)$  とその資本の調達コスト  $rK(T)$  である。この第2項は運営委託を1期遅らせることによって生じる費用の増加分なので、従前の所有直営からの収益率である第1項から  $G(T)$  で評価した率で控除される。したがって、(3) 式の中カッコは運営委託を1期遅らせることによる純収益率を表している。なお、中カッコ自体が市場利子率  $r$  から控除されるので、第2項は  $B$  線にプラスされることになり、 $C$  線は  $B$  線の上方に位置することになる (図9の  $C$  線)。

曲線  $D$  と曲線  $A$  が交わる時期を  $T_0$  とする。この時期は運営委託を1期遅らせることによる変化率  $G'(T)/G(T)$  が市場利子率  $r$  に等しくなる時期である。(3) 式の右辺中カッコ内の第1項が絶対値で第2項より大きいほど、運営委託に変更するハードル・レートは低くなり、その時期  $T^*$  は  $T_0$  より遅くなる (図9のケース)。

他方、(3) 式の右辺中カッコ内の第1項が絶対値で第2項より小さいほど、運営委託に変更

するハードル・レートは高くなり、C線がA線よりも上方に位置する場合には、その時期  $T^*$  は  $T_0$ より早くなる (図10のケース)。それは、①従前のホテル経営 (所有直営) の収益率が低い場合、かつまたは②建物のリニューアル費用等が大きくなる場合、である。前者①は、あまりうまくいっていない (赤字ではない) ホテルほど、より高い収益の見込める経営委託が行われやすいことを意味する。しかし実際には、あまりうまくいっていないホテルほどより多くのリニューアル費用等がかかると思われる (後者②) ので、運営委託はそれを負担できる余裕の

図9 ホテルの経営形態変更の時期 (1)

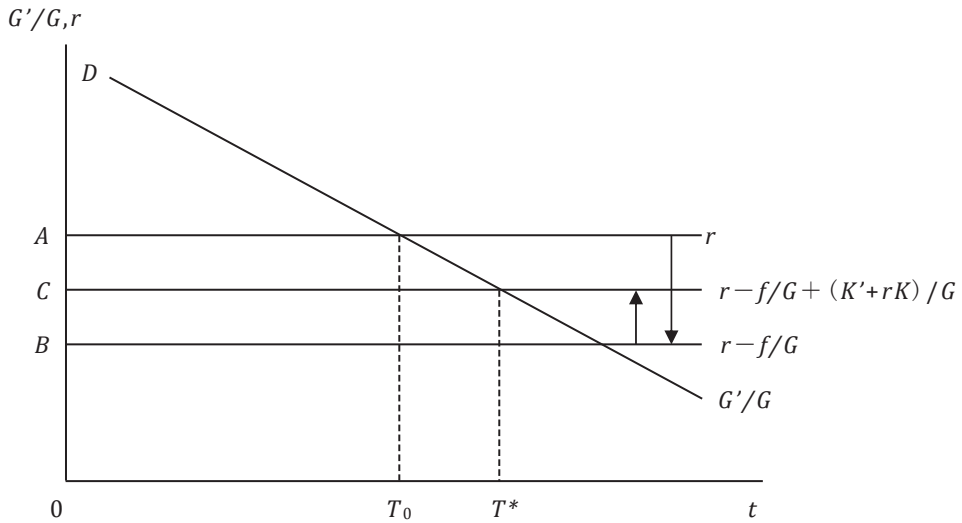


図10 ホテルの経営形態変更の時期 (2)

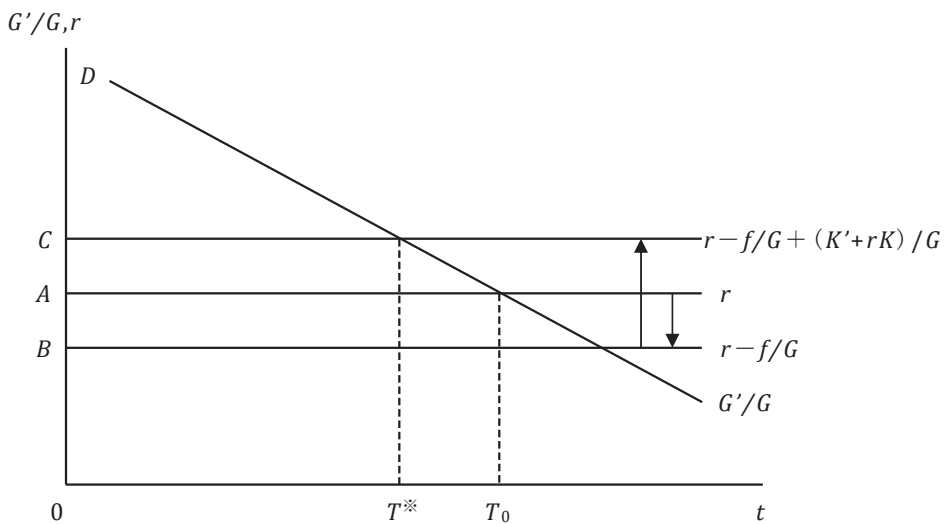
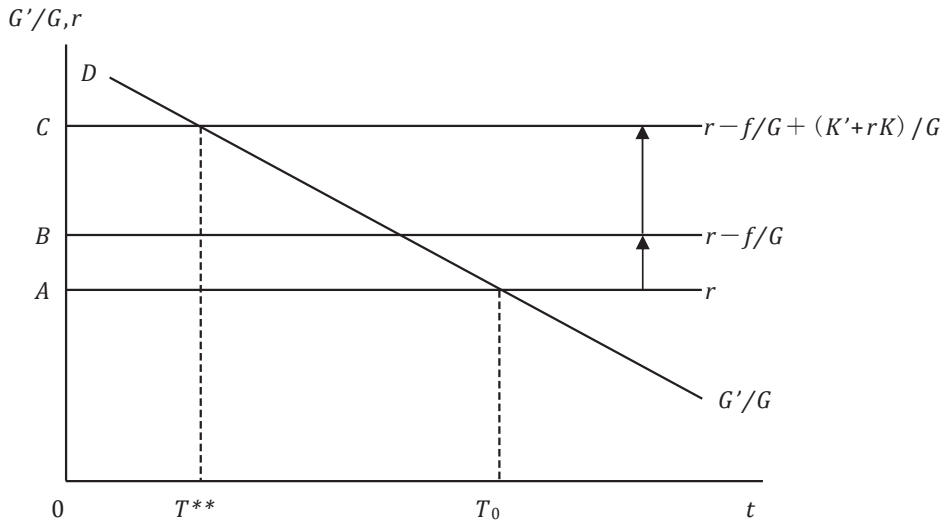


図11 ホテルの経営形態変更の時期 (3)



あるホテルでなければならない。そのため、宿泊料金・星級の高いホテルで行われる場合もあるだろう。

赤字経営に陥っているホテルは運営委託が行われるのではなく、他の企業に吸収合併されるか経営破綻後に他の企業に買収される場合がある。この場合は、 $f(T)/G(T)$  がマイナスの値となり (図11でB線はA線より上に位置する)、またホテルの建物等を実際の価値よりも安く手に入れられることができ、リニューアル費用等に多く支出できるので、より早い時期  $T^{**}$  にC線とD線が交わることになる。このように解釈すると、吸収合併や経営破綻後の買収によるホテルの再出発は、より早い時期 (場合によっては0期) での経営・運営形態の変更としてここでの文脈で説明できる。

## 4. 地域内のホテル産業のストック・フロー分析

### 4-1 ホテルのストック・フロー・モデル

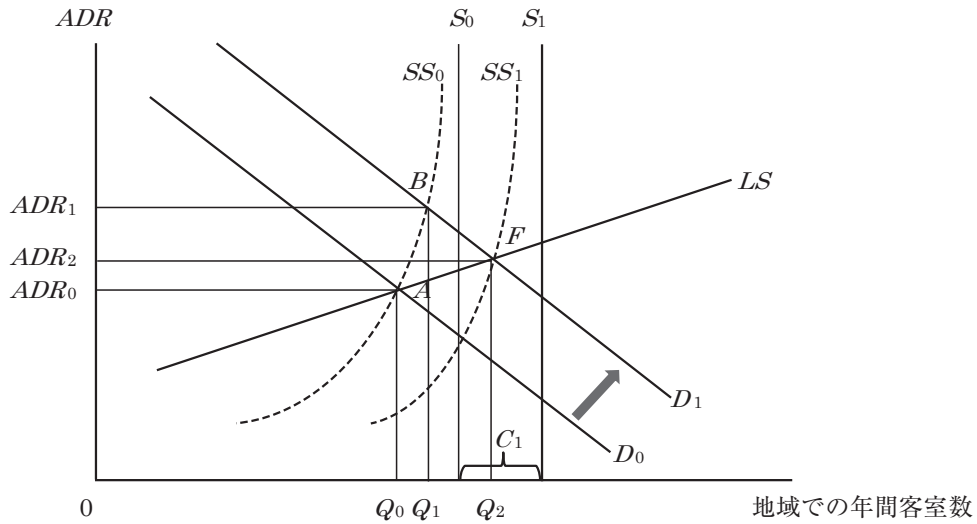
これまで個別ホテルにおける経営・運営形態の変更について分析してきたが、ここでは個別ホテルではなく、ある地域のホテル産業における新規建設のメカニズムについてストック・フロー・モデルを用いて分析する<sup>14)</sup>。

当初 (0期) のこの地域におけるホテルの年間客室数 (単純には、1棟当たり客室数 $\times$ 365 $\times$ ホテル棟数) の上限 (資本ストック) を  $S_0$  とし、第3-1節と同様の理由から客室の短期供給曲線を  $SS_0$  とする (図12)。この地域における年間客室需要が曲線  $D_0$  であるならば、点Aで均衡する。平均的な客室単価は  $ADR_0$  であり、地域全体の客室稼働率は  $Q_0/S_0$  となる。

次に、訪日外国人旅行者の増加や景気の拡大などの要因によって、この地域の客室需要が曲線



図12 ホテルの新規建設・増設のメカニズム



$D_1$ に高まったとする。この地域の客室稼働率と平均的な客室単価は短期供給曲線  $SS_0$ に沿って上昇し、新しい均衡点は点  $B$ となる。その結果、この地域にあるホテルの平均客室単価は  $ADR_0$ から  $ADR_1$ に上昇し、客室稼働率も  $Q_0/S_0$ から  $Q_1/S_0$ に上昇する。これら指標の上昇によって、この地域でのホテル資産市場では逼迫感が生じてくる。ホテル不足が長期に存在すると予想される場合には、平均客室単価と客室稼働率の上昇による超過利潤を目指して、新規参入や既存企業によるホテル建設あるいは既存ホテルの客室増設が始まる。

実際には1期の上昇でホテルの建設や客室の増設が始まるとは限らないが、先に見た図1～6の変化によく対応している。ここでは簡単化のために客室の新規建設が生じるとする。

客室が  $C_1$ だけ新規に建設され、1期のこの地域における資本ストックが  $S_1$ になったとする。前と同様に1期における短期供給曲線を右上がりの  $SS_1$ とする。そのため、年間客室需要が曲線  $D_1$ のままであるならば、1期における均衡は点  $F$ となり、平均客室単価は  $ADR_1$ よりは低下するが、 $ADR_0$ までは低下せず、 $ADR_2$ の水準となる。宿泊客室数は  $Q_2$ に増加して、客室稼働率は  $Q_2/S_1$ になる。以前の  $Q_1/S_0$ よりも低下するが、 $Q_0/S_0$ より高いかもしれない。

このように客室需要が徐々に増加していくならば、点  $A$ と点  $F$ を結んだ曲線が長期供給曲線  $LS$ となり、平均客室単価は徐々に上昇していく。しかし、短期における調整過程では、平均客室単価と客室稼働率は一本調子で上昇するわけではなく、上下に変動することもあることに留意する必要がある。

これまでのモデルを以下のように定式化する。

$$\text{客室需要曲線： } ADR_t = a_0 - a_1 Q_t \tag{4}$$

$$\text{客室短期供給曲線： } ADR_t = -\frac{A}{Q_t - S_{t-1}} + B \tag{5}$$



$$\text{客室の新規建設} : C_t = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{Q_t}{S_{t-1}} - n \right) + \beta_2 \frac{ADR_t - ADR_{t-1}}{ADR_{t-1}} \quad (6)$$

$$\text{資本ストック (供給上限)} : S_t = (1 - \delta) S_{t-1} + C_t \quad (7)$$

ここで重要なポイントは、この地域における客室の新規建設(6)式において、客室稼働率と平均客室単価に対する調整である。(6)式の $Q_t/S_{t-1}$ は客室稼働率であり、ホテル従業員の労働環境や経費面などで無理なく運営していくことのできる水準 $n$ をここでは「巡航客室稼働率」と呼ぶことにする<sup>15)</sup>。それを上回るときにこの地域のホテル産業で需給が逼迫していると判断され、 $\beta_1$ の割合で調整が行われる。平均客室単価は、対前期比での上昇率 $\frac{ADR_t - ADR_{t-1}}{ADR_{t-1}}$ について $\beta_2$ の割合で調整が行われる。これら2つのルートから客室の建設が生じる。また、(4)式の客室需要曲線は右下がりの線形で表され、(5)式の客室短期供給曲線では、1期前の資本ストック $S_{t-1}$ を漸近線とする分数関数で表されている。(7)式のホテルの資本ストックは減価償却率 $\delta$ で劣化するものとしている。

#### 4-2 数値シミュレーション

以上の定式化を基に、次の数値例でシミュレーションを行う。

$$\alpha_0 = 20 \text{ (千円)}, \alpha_1 = 0.2, S_0 = 100 \text{ (万室)}, A = 95 \text{ (万室)},$$

$$B = 5 \text{ (千円)}, \beta_0 = 0, \beta_1 = 1, \beta_2 = 1, n = 0.7 \text{ (70\%)}, \delta = 0.02 \text{ (2\%)}$$

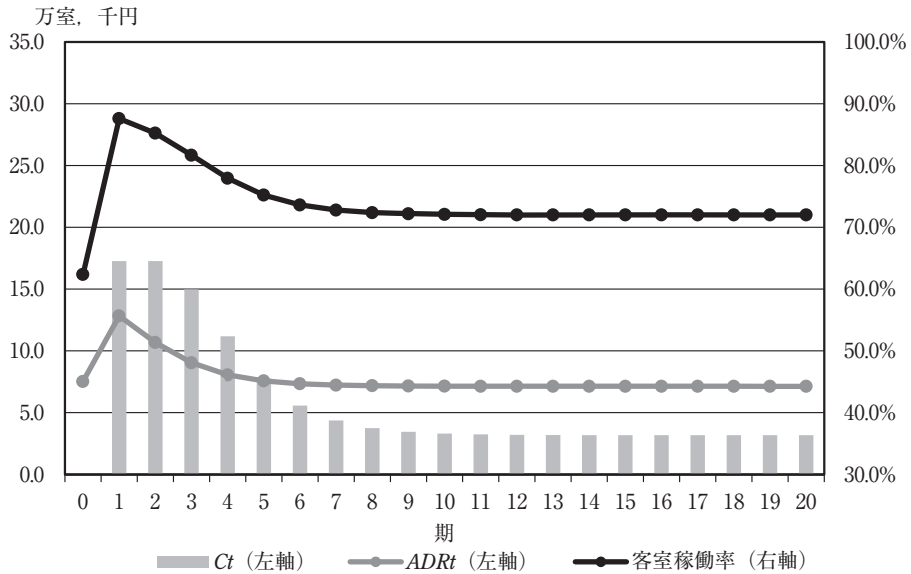
ただし、客室稼働率が巡航客室稼働率を下回ったり、平均客室単価が対前期比で下落したりしてもホテルの資本設備を取壊すことはせず、減価償却のみで対応するものとする。

##### (1) 需要インパクト1回

図13は、訪日外国人旅行者の急増のように需要を増加させるようなプラスのインパクトが1回発生したケースである。この需要インパクトは、0期の客室需要が $\alpha_0 = 20$ を起点として1期に客室需要が $\alpha_0 = 30$ に増大(需要曲線の右上方への平行シフト)する形で生じ、この水準が以降も維持されるとする。この需要インパクトに対応して、客室稼働率と平均客室単価が87.6%と12.8千円に急上昇し、客室の新規建設も17.3万室分生じる。なお、0期から1期への変化は図12における点Aから点Bへのシフトに対応する。この需要インパクトに対する調整は10期くらいで収束し、平均客室単価7.1千円、客室の新規建設3.2万室、客室稼働率72%で定常状態(図12における点F)になる。このときの資本ストック(年間客室数)は158.8万室で、その2%の減価償却を補うように客室が3.2万室ほど毎期に建設される。ただし、客室の建設数は年間の客室数を単位としているので、物理的な部屋数としては $3.2 \text{万室} \div 365 \approx 87 \text{室}$ であることに注意されたい。

ここでは需要インパクトを1回しか生じさせていないが、需要インパクトが持続しない場合には、客室稼働率・平均客室単価・客室の新規建設ともに急上昇の後、低下することを表している。これは、(6)式の客室稼働率と平均客室単価の調整スピード( $\beta_1 = 1, \beta_2 = 1$ )に大

図13 需要インパクト1回

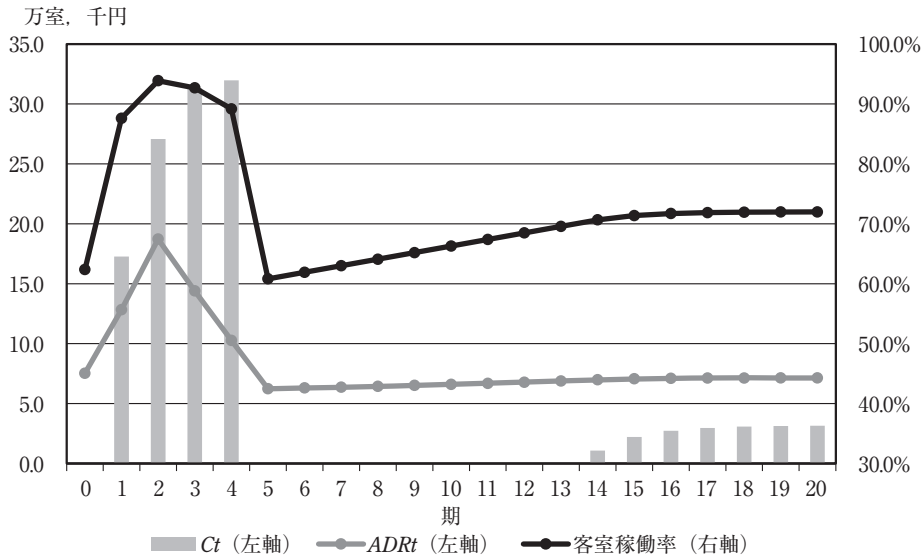


大きく依存する結果である。地域内のホテル産業の新規建設を企図する投資家（従前のホテル所有者を含めて）は地域外にも存在し、分権的に意思決定をしているので、スマートな調整は難しいかもしれない。

(2) 需要インパクト2回+需要ショック1回

2011年を底にこれまで順調に訪日外国人旅行者が増加し、この原稿の執筆始めの時点ではこれからも増加し続けるように思われた。しかし、正の需要インパクトばかりでなく、自然災害、新型コロナのような伝染病、テロなどの発生や世界経済の景気後退によって観光客を減少させる需要ショックが生じるかもしれない。そこで、次に、観光客を減少させる需要ショックの効果をシミュレーションする。図14は先の需要インパクト1回のケースを2回（1期に  $\alpha_0=30$ 、2期に  $\alpha_0=40$ に増大）に拡張し、さらに第5期に  $\alpha_0=30$ の形で客室需要が減少するという需要ショックが発生し、以降もこの水準が維持されるケースを描いたものである。需要ショックは2回の需要インパクトを調整している最中の第5期に発生し、第4期で客室稼働率が89.2%、客室の新規建設が32万室、平均客室単価が10.3千円というまだ高い水準で起こったので、その発生によって客室稼働率が30%近くも低下する60.8%に落ち込んで、一気に供給過剰になる。客室の新規建設もそれを吸収するために、13期までまったく行われませんが、その後は徐々に回復し、20期くらいから定常状態に入り、3.2万室の客室が新規に建設されるようになる。平均客室単価は6.2千円に4割も急落し、その後は徐々に回復していき、定常状態の7.1千円にまで上昇する。資本ストックは158.8万室、客室稼働率72%になるが、需要ショックから定常状態に入るまで15期くらいもかかっている。

図14 インパクト2回・ショック1回



需要インパクトに果敢に対応することが企業家精神であるが、手痛い需要ショックが起これることも心しておかなければならないだろう。このことは、テーマパークや航空、鉄道などの減価償却期間の長い資本を必要とする分野でも同様の問題である。

## 5. 結び

本稿は、これまであまり経済学分野の研究対象となっていなかったホテルの経営について経済学的に分析することを試みたものである。

第2節では、もっぱら経営学分野の知見に基づきながらコロナ禍以前のホテル経営について整理し、ホテルの主要な経営指標の動向について検討した。ホテル産業では、所有（資本）と経営の分離だけでなく、運営も分離されている場合があり、フランチャイズ（FC）を含めて大きく4つの所有・経営・運営形態がある。また、不十分なデータ範囲ではあるが、ADR、RevPAR、客室稼働率の動きとホテルの建物着工はかなり関連性が高いことが見られた。

第3節では、ホテルの経営・運営形態が所有直営から他の形態に変更される場合には、そのための費用や従来利潤を増やすようなレントの発生が必要であることを理論的に明らかにした。そして、経営・運営形態を変更する最適な時期とその条件（(3)式）を明らかにした。

第4節では、住宅市場のストック・フロー・モデルを適用することによって、地域内のホテル産業のストック・フロー・モデルを構築した。ここでは新たに「巡航客室稼働率」という概念を導入した。次に、このモデルを用いて数値シミュレーションを行った。数値シミュレーションは、その結果がパラメータの設定に依存するという短所があるが、比較静学ではわからない

新たな均衡点（定常状態）への動学的過程がわかるという長所を持つ。数値シミュレーションではプラスの需要インパクトとマイナスの需要ショックについて検討したが、需要ショックについては新型コロナ禍のホテル産業の状況をかなり表していると思われる。

ただし、需要インパクト・需要ショックの発生回数や時期によっては、本稿でのシミュレーション結果と大きく異なったものとなる可能性がある。この点の検討は今後の課題としたい。

## 注

- 1) 訪日外国人旅行者数は観光庁 web サイト ([https://www.mlit.go.jp/kankochou/siryoutoukei/in\\_out.html](https://www.mlit.go.jp/kankochou/siryoutoukei/in_out.html)) による。
- 2) 『週刊東洋経済』2018年7月28日号では、「熱狂の開業ラッシュ ホテル爆増」と題した特集が組まれた。
- 3) 例えば、田尾（2016）、中谷・テイラー・中村（2016）、デトロイトトーマツ FAS（2009）、徳江（2013a, b）、徳江（2016）、徳江（2019）、Doi（2014）。また、観光産業論としては、林（2015）第2章、田中（2008）第10章～12章、高橋・大津・吉田（2010）第2章、谷口（2010）第4章。
- 4) 例えば、鶴田英一（2000）、神頭広好（2014）。
- 5) 例えば、Newell and Scabrook（2006）。
- 6) 例えば、Candela and Figini（2012）, section 9.2, Stabler et al.（2010）, section 5.3, Tisdell（2013）, chapter 7.
- 7) 詳しくは、観光庁（2020）、43-48ページを参照されたい。
- 8) 『週刊東洋経済』2020年4月25日号では「コロナ大恐慌」の特集が生まれ、その表紙に「そして観光客は蒸発した」という言葉が書かれている。
- 9) 本節は、もっぱら経営学分野の知見（注3に挙げられた文献）に基づきながら、新型コロナ禍以前のホテル経営について簡単に整理する。
- 10) 徳江（2013, 2016）、37ページによる。
- 11) 全国市場あるいは広域市場においてはビジネスホテル等の宿泊特化型ホテルは完全競争市場と見られ、個別ホテルの需要曲線は水平線となるが、地域が限定され個別ホテルに焦点が当てられるときは、ホテルのブランド、客室やサービスの質、あるいは予約時期やイベント開催などによって需要曲線が右下がりで見ることができる。
- 12) Vanhove（2018）, pp.140-141において閾値曲線法と呼ばれる方式である。
- 13) 本節の分析は不動産開発の時期に関する分析を応用したものである。不動産開発の時期に関するより詳しい議論は、角本（2010）、第4章を参照されたい。
- 14) 以下の分析・数値シミュレーションは、住宅のストック・フロー・モデルのDipasquale and Wheaton（2001）, chapter 10を参照した。また、角本（2010）第3章も参照されたい。
- 15) 労働市場の自然失業率にならって、賃貸住宅市場には自然空室率（natural vacancy rate）が存在すると言われている。これは賃貸人が新たな賃貸住宅を探す時間とコストがかかるためである。最近の研究に、Miceli and Sirmans（2013）があり、空室率は部屋のメンテナンス投資を行わない所有者への賃貸市場からのペナルティという役割を果たしているとしてモデルを構築している。本稿は客室の新規建設しか考慮していないが、ホテルのリニューアル投資の観点からMiceli and Sirmans（2013）の研究は興味深いものである。

## 参考文献

- 角本伸晃（2010）、『都市と不動産の経済分析』誠文堂。
- 観光庁（2020）、『令和2年版 観光白書』ダウンロード版 (<https://www.mlit.go.jp/statistics/file000008.html> 閲覧日2020.8.10)。
- 神頭広好（2014）「大都市圏におけるホテル立地モデル」『経営総合科学』第101号、1-14ページ。
- 田尾桂子（2016）『グローバルオペレーターが変えるホテル経営』白桃書房。

- 高橋一夫・大津正和・吉田順一編著 (2010) 『1からの観光』中央経済社。
- 田中掃六編著 (2008) 『実学・観光産業論』プラザ出版。
- 谷口知司編著 (2010) 『観光ビジネス論』ミネルヴァ書房。
- 鶴田英一 (2000) 「ホテルの立地展開と稼働率」『経済地理学年報』第46巻第4号, 58-72ページ。
- デトロイトトーマツ FAS 株式会社編著 (2009) 『金融・不動産の視点から見るホテルマネジメント15のポイント』銀行研修社。
- 徳江順一郎 (2013a) 『ホテルと旅館の事業展開』創成社。
- 徳江順一郎 (2013b) 『ホテル経営概論』同文館出版。
- 徳江順一郎 (2016) 『[改訂版] ホテルと旅館の事業展開』創成社。
- 徳江順一郎 (2019) 『ホテル経営概論 (第2版)』同文館出版。
- 中谷秀一・テイラー雅子・中村光信 (2016) 『ホテル・ビジネス・ブック (第2版)』中央経済社。
- 林清編著 (2015) 『観光産業論 (観光学全集第6巻)』原書房。
- Candela, Guido and Paolo Figini (2012), *The Economics of Tourism Destinations*, Springer.
- David Kyutaro Doi (土井久太郎) (2014), *The Hotel Industry in Japan*, 株式会社オータパブリケーションズ。
- DiPasquale, D. and W. C. Wheaton (1996), *Urban Economics and Real Estate Markets*, Prentice-Hall, Inc. (瀬古美喜・黒田達朗訳『都市と不動産の経済学』創文社, 2001年)
- Miceli, Thomas J. and C.F.Sirmans (2013), 'Efficiency rents : A new theory of the natural vacancy rate for rental housing', *Journal of Housing Economics*, Vol.22, pp.20-24.
- Newell, G. and R. Scabrook (2006), 'Factors Influencing Hotel Investment Decision Making', *Journal of Property Investment and Finance*, Vol.24, No.4, pp.279-294.
- Stabler, Mike J., Andreas Papatheodorou and M. Thea Sinclair (2010), *The Economics of Tourism 2nd ed.*, Routledge.
- Tisdell, Clement A ed. (2013), *Handbook of Tourism Economics: Analysis, New Applications and Case Studies*, World Scientific Publishing Company Inc.
- Vanhove, Norbert (2018), *The Economics of Tourism Destinations 3rd ed*, Routledge.